

Hilagro S.A.

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: FIX (afiliada de Fitch Ratings) bajó la calificación de emisor de Hilagro S.A. a categoría BBB+py desde A-py, del Programa de Emisión Global (PEG) USD1 de largo plazo a categoría pyBBB+ desde pyA- y de los PEG G1 y G2 de corto plazo a pyBBB+cp desde pyA-cp. La baja se fundamenta en el elevado nivel de endeudamiento explicado por un agresivo plan de expansión llevado a cabo por la compañía, y financiado con deuda de corto plazo, afectando negativamente su nivel de liquidez y el costo financiero. De acuerdo a reciente información de gestión compartida por la compañía (proyecciones económico-financieras 2025-2035), se espera que mantenga ratios de deuda a EBITDA altos por encima de 8x, mínimamente hasta el año 2027, y una cobertura de interés ajustada por debajo de niveles históricos. Asimismo, la calificación refleja el buen posicionamiento competitivo, la escala de operaciones y la creciente diversificación de productos, así como márgenes operativos estables frente a la variabilidad de sus ingresos. Hacia adelante, FIX espera que la compañía mantenga un buen acceso al crédito bancario, que permita mitigar en parte su elevado endeudamiento de corto plazo y acotada liquidez.

Buen posicionamiento competitivo: Hilagro posee una elevada participación de mercado en la producción y distribución de alimentos, con una capacidad de molienda de trigo de aproximadamente el 20% del total de Paraguay, así como una creciente diversificación de productos con mayor valor agregado. El grupo tiene presencia relevante en el acopio y comercialización de granos con una capacidad de almacenamiento en torno a 550 mil toneladas de granos que representa cerca de un 4% de la producción nacional. También tiene una posición relevante en la producción de alimentos balanceados para animales como resultado de operaciones de crecimiento inorgánico. Recientemente, el grupo consolidó actividades relacionadas con la importación y comercialización de agro insumos, así como la producción de maní.

Márgenes estables: Hilagro, a nivel consolidado, mantiene márgenes de EBITDA estables, alrededor de 5%, acorde con el promedio ponderado de los diversos negocios y segmentos en los que la compañía participa. Los negocios del grupo muestran un margen entre 7% y 12% para los negocios de producción de alimentos y maní, mientras los segmentos de acopio y comercialización de granos e importación muestran márgenes entre el 3% y 4%. La consolidación reciente de negocios en el balance consolidado ha permitido un aumento del margen promedio de la compañía.

Flujos negativos por expansión de operaciones: El Flujo Generado por las Operaciones (FGO) de Hilagro ha sido consistentemente positivo con excepción de años puntuales, asociados a baja disponibilidad de materias primas por la sequía, mientras el Flujo de Caja Operativo (FCO) se ha tornado negativo en algunos años por los requerimientos de capital de trabajo. Por su parte, el Flujo de Fondos Libres (FFL) ha sido consistentemente negativo como resultado de los requerimientos de inversiones de capital que impone una agresiva política de expansión de las operaciones y diversificación del grupo.

Elevado apalancamiento sostenido: La deuda consolidada se incrementó hasta USD 178 millones al cierre de 2024, desde niveles promedio de USD 100 millones en el cierre de los últimos 2 años (2022 y 2023), alcanzando un nivel de USD 187 millones a junio 2025, y se espera que cierre 2025 por encima de USD 200 millones por mayores necesidades de capital de trabajo (a raíz de las recientes incorporaciones del grupo) e inversiones de capital, ubicando el apalancamiento esperado por encima del registrado al cierre del año previo. La deuda corriente a junio 2025 (año móvil) representa el 70% del total, mientras su cobertura de intereses se ubicó en 1,5x con respecto al 1,9x al cierre de 2024 y se espera continúe ajustada.

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	BBB+py
Programa de Emisión Global de Bonos USD1 por USD 25 millones.	pyBBB+
Serie 1 PEG USD1por USD 10 millones	pyBBB+
Tendencia	Estable
Programa de Emisión Global de Bonos G1 por Gs 100.000 millones	pyBBB+cp
Programa de Emisión Global de Bonos G2 por Gs 100.000 millones	pyBBB+cp
Serie 3 PEG G2 por Gs 20.000 millones	pyBBB+cp

Resumen Financiero

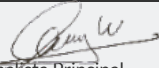
Hilagro S.A.		
Millones Gs	30/06/25	31/12/24
	Año Móvil	12 meses
Total Activos	2.536.088	2.434.915
Deuda Financiera	1.456.714	1.393.467
Ingresos	2.864.897	2.596.704
EBITDA	170.109	147.575
EBITDA (%)	5,9	5,7
Deuda Total / EBITDA (x)	8,6	9,4
Deuda Neta Total / EBITDA (x)	8,4	9,1
EBITDA / Intereses (x)	1,5	1,9

Balance Consolidado.

Criterios Relacionados

Manual de Procedimientos de Calificación de Finanzas Corporativas, Registrado ante la Comisión Nacional de Valores, Paraguay.

Analistas


Analista Principal
Leticia Wiesztort
Directora Asociada
leticia.wiesztort@fixscr.com
+54 11 5235 8100


Analista Secundario
Lisandro Sabarino
Director
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Acceso a financiamiento bancario: La compañía dispone de líneas bancarias con varias instituciones financieras de Paraguay. La generación de flujos de la compañía es vulnerable a aumentos en la tasa de intereses, que podría traducirse en un aumento del cargo por intereses y reducción de los flujos, requiriendo un mayor nivel de deuda. FIX considera que la compañía tiene la flexibilidad para modificar y adaptar su plan de inversiones en función de los flujos que va generando y el financiamiento bancario disponible, aunque el ritmo de crecimiento de las operaciones y el pago de intereses puede desviar la correlación entre el nivel de deuda y la generación de flujos en el corto plazo.

Sensibilidad de la Calificación

La calificación incorpora la expectativa de que la compañía continúe evidenciando un buen acceso al financiamiento a través de líneas bancarias, que le permita cubrir sus compromisos corrientes, por lo que un deterioro en el acceso al financiamiento podría significar una nueva baja en la calificación. Asimismo, la calificación podría verse presionada a la baja por: i) nuevas subas en el nivel de endeudamiento por una agresiva expansión que mantenga las ratios de deuda a EBITDA consistentemente por encima de los niveles actuales; ii) una contracción de los márgenes como consecuencia de la reducción en la capacidad de traspasar costo a sus productos; iii) necesidades adicionales de capital de trabajo con un mayor incremento del endeudamiento de corto plazo.

A su vez, la calificación refleja la expectativa de que la compañía mantenga una cobertura de intereses por encima de 1x a medida que logre incrementar sus niveles de EBITDA a partir de la consolidación y crecimiento de los flujos que generen las empresas recientemente adquiridas.

Por su parte, la calificación podría subir por i) un cambio significativo en la estructura de la deuda destinada a inversiones con una mayor proporción de vencimientos en el largo plazo; ii) menor apalancamiento con ratios de deuda financiera/EBITDA sostenidos por debajo de las 5,0x, con coberturas de intereses mayores a 2x.

Liquidez y Estructura de Capital

Acotada liquidez con acceso a financiamiento: Hilagro muestra una agresiva estructura de capital con un patrimonio de 20% y un nivel de deuda de 80% a junio 2025. La deuda de la compañía se ubicó en USD 187 millones a junio 2025, lo que representó un crecimiento con respecto al cierre fiscal de 2023 (USD 102 millones) y 2024 (USD 178 millones) por un elevado nivel de inversiones de capital, fuertes requerimientos de capital de trabajo y la incorporación de nuevas empresas al balance consolidado de la compañía. La deuda tiene una concentración mayormente en el corto plazo, incluyendo una porción de la deuda estructural, exponiendo a la compañía a riesgo de tasa y refinanciación. Hilagro cuenta con buen acceso al mercado bancario con líneas de créditos de corto y largo plazo con los principales bancos de Paraguay.

Perfil del Negocio

Hilagro S.A. es un grupo agroindustrial de capitales paraguayos dedicada a la producción de alimentos, industrialización y distribución de productos derivados de trigo, así como de alimento balanceado para animales. La compañía también acopia y comercializa granos, presta el servicio de transporte de granos y comercializa agro insumos, así como combustibles, entre otros negocios (producción de hormigón y prefabricados, plantación y acopio de maní, así como la importación y distribución de insumos), actividades que realiza a través de sus empresas subsidiarias.

La compañía tiene plantas industriales (molinos con una capacidad combinada de 125.000 toneladas de trigo al año), fábrica de pastas frescas, varias sucursales y un centro de distribución, que le permiten un alcance nacional llegando a todos los departamentos de Paraguay. La compañía también tiene silos para el acopio de granos, estaciones de servicio propias, una flota de transporte y talleres para camiones.

También tienen marcas reconocidas dentro del mercado paraguayo, como Hildebrand y Bon Gusto, que agrupan una amplia canasta de productos farináceos y no farináceos (fideos secos y galletas molidas), snacks como papas fritas, alimentos enlatados, conservas y salsas, así como las marcas Hplus y PBMax de alimento balanceado para animales.

Hilagro coloca parte de sus ventas en el exterior con principal destino a Brasil y Bolivia. La compañía espera incrementar la participación de exportaciones dentro de sus ventas hasta alcanzar un promedio de 10%. La colocación de volúmenes en el exterior le brinda a la compañía mayor diversificación geográfica y una mejor cobertura de deudas y costos vinculados a la evolución del dólar.

Posición competitiva

Hilagro tiene una importante participación de mercado en las distintas líneas de negocio donde participa. La participación de mercado y la integración vertical de sus segmentos de negocio le permite una mayor posibilidad de trasladar a precios los aumentos de costos, así como sinergias que se traducen en ahorros de costos. La compañía tiene una participación de mercado en torno al 48% en harinas, de 6% en fideos en el canal de supermercados, así como comercializa y acopia el 4% de la producción de los principales cultivos a nivel nacional que se eleva hasta un 20% en su principal zona de influencia.

Estrategia de la Gerencia

La compañía está enfocada en el desarrollo de nuevas marcas, líneas de negocio con mayor valor agregado y la expansión de la capacidad de sus operaciones. La estrategia también contempla un agresivo crecimiento inorgánico mediante la adquisición de negocios con financiación al menor costo financiero posible a corto plazo. La financiación de su rápido crecimiento y las inversiones necesarias para mantener su posicionamiento, representan un desafío por la mayor exposición al riesgo de refinanciación de la compañía.

Administración y calidad de los accionistas

La familia Hildebrand posee el 77,95% del paquete accionario de Hilagro; el resto del paquete accionario está en manos de los empresarios Ronny Hildebrand (7,28%), Jacob Falk (7,14%), Christian Gossen (3,61%) y Dani Dueck (3,61%). La compañía posee un Directorio compuesto por los accionistas que activamente participan de la gerencia, aunque no posee directores independientes y emite sus estados financieros preparados sobre la base de Normas de Información Financiera (NIF) desde 2022.

Riesgos del sector

El sector de Alimentos y Bebidas se encuentra expuesto a la evolución del nivel de actividad general en el mercado interno y el consumo privado. El Indicador Mensual de Actividad Económica del Paraguay (IMAEP) registró un crecimiento promedio de 5,2% interanual en el primer semestre de 2025, en línea con el 5,0% reportado en el mismo período de 2024.

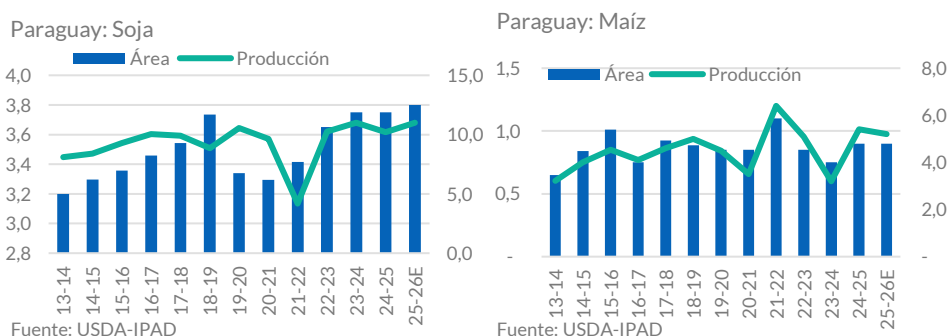
La demanda de productos alimenticios es más inelástica que otros dentro del segmento de consumo masivo, lo que anticipa que su demanda esperada sea mucho más estable durante las fases del ciclo económico. Las ventas dependen de la evolución del salario real y cambios en los patrones de consumo. El consumo privado creció un 4,9% en el primer trimestre de 2025, similar al reportado para el mismo período de 2024, según cifras del Banco Central de Paraguay.

El sector agroindustrial presenta una actividad fuertemente cíclica, con generación de flujos volátiles debido a exposición al sector agrícola y la evolución de los precios internacionales que se forman de acuerdo con las condiciones de oferta y demanda mundial de cada cultivo. Adicionalmente, los precios también son afectados por las condiciones climáticas de cada región, los rendimientos de las cosechas, la estacionalidad de las producciones y el nivel de inventarios.

La campaña 2021-22 estuvo marcada por una fuerte sequía que afectó el cultivo de soja, que tuvo niveles de producción de 4,2 millones de toneladas y rendimientos de 4,2 toneladas por hectárea, que se ubicaron muy por debajo del promedio histórico de producción en torno a 9 millones de toneladas y rendimientos por 2,9 toneladas por hectárea. En contraste, el maíz registró mejoras respecto a la campaña anterior con mayores áreas sembradas, niveles de producción y rendimientos.

La superficie sembrada de soja continuó mostrando un crecimiento en las últimas campañas (2022-23 a 2024-25) que se tradujo en mayor producción, manteniéndose los rendimientos promedio por debajo de los máximos de 3,2 toneladas por hectárea alcanzados durante la campaña 2019-20. En cuanto al maíz, el cultivo registró un leve incremento en la superficie sembrada (900 mil hectáreas en 2024-25 vs 750 mil en 2023-24), acompañada por incremento en los rendimientos en la campaña 2024-25, que se reflejó en los niveles de producción.

Para la campaña 2025-26, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) espera quede la superficie sembrada en soja y maíz se mantenga en niveles previos, así como un crecimiento en los niveles de producción en el caso de la soja y una caída del 3,7% de los rindes del maíz. Por su parte, los precios de la soja en los mercados internacionales continuaron mostrando un retroceso como resultado de una débil demanda y el aumento de los inventarios respaldado en favorables condiciones climáticas.



La producción de soja en Paraguay para la campaña 2025-26 se prevé en torno a 11 millones de toneladas, gracias a un incremento de los rindes. Sin embargo, los márgenes de ganancia de la comercialización de granos se pueden ver amenazados por costos de producción elevados, en especial fertilizantes, y por expectativas en la reducción de precios internacionales de bienes agrícolas.

Se espera que las exportaciones disminuyan a 6,5 millones de toneladas, reflejando la recuperación de la producción de Argentina después de la fuerte sequía. Las menores exportaciones se compensarían parcialmente por el aumento proyectado en el procesamiento local, con un volumen estimado de 3,5 millones de toneladas. Esto impulsado por la construcción de una nueva planta en la región del Chaco que permitirá una mayor producción de aceite y harina de soja.

En el mercado interno, el consumo de soja continúa siendo bajo, mientras que el crecimiento de sectores como el avícola y porcino es limitado por la falta de infraestructura y la competencia de mercados vecinos como Brasil.

Factores de riesgo de la compañía

Elevado requerimiento de capital de trabajo: Concentración de requerimientos de capital de trabajo a partir del segundo trimestre de cada año como resultado de la compra de granos para la producción que implica picos de endeudamiento estacional que presiona las líneas de crédito disponibles.

Traslado de aumento de costos a precio: Los precios de los productos de la compañía son más estables que el precio de sus principales materias primas, lo que expone a la compañía al desafío de trasladar a las fluctuaciones de sus principales materias primas al consumidor. Esto puede presionar los márgenes frente al aumento de los precios de las materias primas.

Deuda estructural a corto plazo: La compañía viene realizando inversiones de capital relevantes para la expansión en nuevos negocios financiadas con deuda a corto plazo. Esto incluyendo tanto préstamos bancarios a sola firma, como co-deudorías, garantizados con hipotecas y warrants de granos. La compañía está expuesta a riesgo de refinanciación y subas en las tasas de interés.

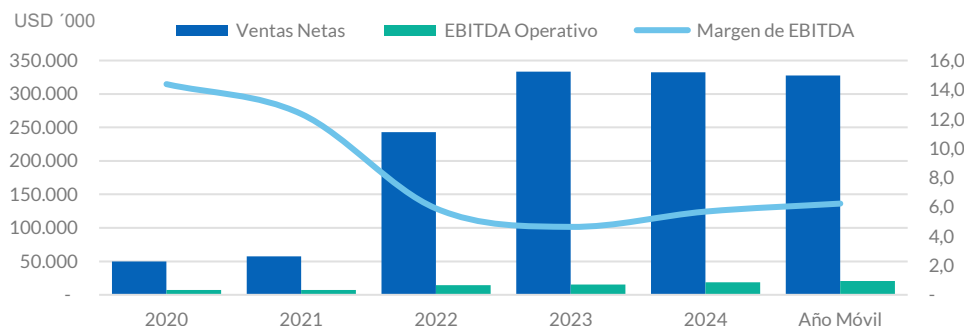
Perfil Financiero

Rentabilidad

Hilagro (consolidado) presentó márgenes relativamente estables en torno a un promedio de 5,4% en los últimos 3 años, luego de la consolidación de Transagro, S.A. y el resto de las compañías que consolidaron dentro del balance. Esto como resultado de un oportuno traslado de costos a precios y acorde con los distintos segmentos de negocio en los que participa, así como gastos de comercialización y administración que se mantienen en promedio de 15% de las ventas. La compañía generó en promedio un EBITDA anual en torno a los USD 16 millones en los últimos 3 años. La consolidación de nuevos negocios en el balance de Hilagro contribuyó al aumento en la generación de EBITDA de la compañía en los últimos 2 años.

Las ventas de la compañía muestran un sostenido aumento como resultado de un crecimiento orgánico e inorgánico en los últimos años. En 2024, las ventas consolidadas de Hilagro crecieron un 7% con respecto a 2023, como resultado de un retroceso en las operaciones existentes de 5%, que fue más que compensado por la incorporación al balance de nuevos negocios (Agro Maní, S.A. e Importadora Alemana, S.A.). Estas compañías aportaron 14 puntos porcentuales a la variación de las ventas de Hilagro en 2024 (excluyendo ajustes entre relacionadas).

Evolución Ventas - EBITDA



Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

A junio 2025 (año móvil), el margen se ubicó en 5,9% por arriba del promedio de los últimos 3 años, mientras las ventas crecieron 10% (en guaraníes) con respecto al cierre de 2024, hasta alcanzar los USD 355 millones.

Flujo de fondos

Hilagro ha mantenido un Flujo Generado por las Operaciones (FGO) consistentemente positivo, con la excepción del año fiscal 2023, mostrando cierta volatilidad asociada a la operación de Transagro. Los niveles de FGO no han sido suficientes para sostener un Flujo de Caja Operativo (FCO) positivo recurrente debido a los crecientes requerimientos de capital de trabajo. A junio 2025 (año móvil), el FCO se ubicó en negativo en torno a USD 30 millones, pese a reportar un FGO de USD 16 millones como resultado de los fuertes requerimientos de capital de trabajo por USD 46 millones.

Las inversiones de capital que habían registrado entre 2% y 3% de las ventas consolidadas, subieron de manera significativa hasta ubicarse en USD 35 millones, equivalente a 10% de las ventas durante 2024. Las inversiones se distribuyeron, principalmente, en Hilagro individual (34%), Agro Maní (28%), Transagro (18%) e Importadora Alemana (15%). Estos elevados niveles contribuyeron a profundizar los Flujo de Fondos Libres (FFL) negativos.

Flujo de Fondos



Fuente: Información de la empresa, FIX

A junio 2025, la distribución de dividendos se ubicó en USD 4,5 millones, un aumento con respecto al promedio de USD 2,7 millones en los últimos 3 años, que representaron el 32% (2022), 51% (2023) y 47% (2024) del resultado neto.

Estructura de capital

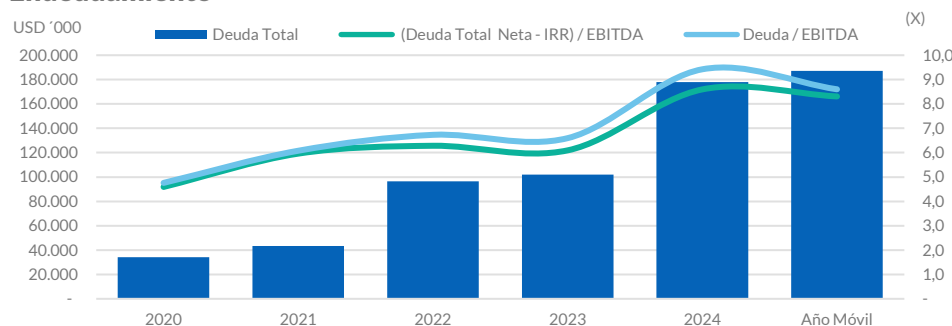
La deuda del Hilagro (consolidado) se ubicó en USD 187 millones a junio 2025, un aumento con respecto a los USD 178 millones al cierre de 2024. El aumento se explica por el mayor ritmo de inversiones y los requerimientos de capital de trabajo que presionaron los flujos en los últimos

2 años, así como la incorporación de Agro Maní e Importadora Alemana que reportaron deuda por USD 42 millones a junio 2025.

Las deudas financieras de la compañía se han concentrado en el corto plazo, incluyendo préstamos bancarios y otras deudas garantizadas con hipotecas y warrants de granos, destinados a capital de trabajo como a inversiones de capital. A junio 2025, los niveles de deuda exceden el capital de trabajo dando como resultado una deuda estructural en torno a USD 96 millones, de los cuales USD 40 millones tienen vencimiento a corto plazo, exponiendo a la compañía a riesgo de tasas y refinanciación.

El ratio deuda a EBITDA se ubicó en torno a 8,6x a junio 2025 (año móvil), lo que representó un aumento con respecto al cierre fiscal de 2024 (6,6x) y se mantuvo en línea con el ejercicio 2024 (9,4x). Por su parte, las coberturas de intereses se ubicaron en 1,5x a junio 2025 (año móvil) mostrando un deterioro con respecto a los años fiscales 2024 (1,9x), 2023 (2,0x) y 2022 (2,4x).

Endeudamiento



Fuente: Información de la empresa, FIX

Liquidez

Hilagro consolidado ha mantenido indicadores de liquidez que muestran una cobertura de Disponibilidades y EBITDA sobre la deuda de corto plazo promedio de 0,2x para buena parte del período 2019-2024. A junio 2025 (año móvil), la cobertura de la deuda de corto plazo se mantiene en línea con el promedio, mientras que al incorporar los Inventarios de Rápida Realización (IRR) el promedio de dicha ratio mejora marginalmente hasta alcanzar el 0,3x de la deuda de corto plazo.

Liquidez - Consolidado

USD '000	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Año Móvil
EBITDA Operativo	6.588	7.186	7.124	14.324	15.467	18.884	21.755
Caja e Inversiones Corrientes	987	1.194	841	1.833	2.059	5.792	3.613
Deuda Corto Plazo	27.061	30.233	38.140	72.596	72.287	115.114	131.089
Deuda Largo Plazo	3.969	3.970	5.169	23.831	29.736	62.823	56.049
Inventarios de Rápida Realización	-	-	-	4.599	5.702	9.800	2.777
Indicadores Crediticios							
EBITDA / Deuda CP	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDA + Disponibilidades + IRR / Deuda CP	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2
Disponibilidades / Deuda CP	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Deuda Total / EBITDA	4,7	4,8	6,1	6,7	6,6	9,4	8,6

Fuente: Información de la empresa, FIX

La compañía muestra una generación de FCO trimestral volátil como resultado de los requerimientos de capital de trabajo que, sumado a elevadas inversiones de capital asociadas a una agresiva expansión, se traduce en el aumento del endeudamiento esperado para el cierre de 2025.

Fondeo y flexibilidad financiera

La compañía cuenta con acceso al financiamiento con líneas de créditos de corto y largo plazo con los principales bancos de Paraguay. La compañía también mantiene deuda en el mercado de capitales en dólares a largo plazo y en guaraníes de corto plazo. FIX considera que la compañía mantiene una moderada flexibilidad financiera, pese a la elevada concentración de vencimientos en el corto plazo, con un esquema de garantías que mitigan el riesgo de refinanciación, pero dejan a la compañía expuesta al riesgo de tasas.

Factores ESG

En el sector de Agronegocios, los factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) son, en términos ambientales, la identificación de riesgos físicos derivados del cambio climático, como sequías, inundaciones y olas de calor, y su impacto en el negocio. En este sentido, la adopción de estrategias de mitigación y adaptación para enfrentar estos riesgos; La gestión sustentable de la cadena de valor en relación a la eficiencia en el uso del agua, con foco en áreas con escasez hídrica, la conservación del suelo y la protección de la biodiversidad, gestión de agroquímicos y residuos agrícolas para evitar potencial contaminación e impactos en el ambiente y en la sociedad; La medición y evolución de emisión de gases de efecto invernadero (GEI) y los compromisos de adopción de prácticas que disminuyan dichas emisiones.

En la perspectiva social, la participación y comunicación con las comunidades aledañas; potenciales impacto de las prácticas agrícolas en la sociedad y en los trabajadores, particularmente con respecto al uso de agroquímicos, contaminación y uso de recursos; Seguridad y el bienestar de los trabajadores mediante políticas de salud y seguridad que minimicen riesgos laborales; Atención a la demanda del mercado por productos sostenibles; Cambios en la legislación, y cumplimiento de estándares para una cadena de valor libre de deforestación, etc.

En cuanto al Gobierno Corporativo, la conformación del directorio, la independencia en la toma de decisiones y el compromiso de la alta gerencia en la implementación de factores ESG y el desarrollo de un plan estratégico a futuro; La transparencia en la estructura del capital accionario y de poder de voto que permitan no afectar las posiciones de los distintos inversores; Las mejores prácticas de gobernanza y adhesión a Buenas Prácticas agrícolas, obtención de premios y certificaciones sustentables, y diferentes tipos de Reporting; Las emisiones de Bonos Verdes, Sociales, Sostenibles o vinculados a la sostenibilidad, además de préstamos multilaterales u otros instrumentos financieros que involucren un Due Diligence ESG.

Anexo I – Resumen Financiero

Desde diciembre 2022 la compañía registra Balances Consolidados. Con anterioridad a esa fecha registraba las inversiones en otras compañías con el método del Valor Patrimonial Proporcional (VPP)

Resumen Financiero Hilagro S.A.

(Miles Gs, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas (desde 2022)

Normas Contables	NIF	NIF	NC	NC	NC*	NC*	NC*
Año	Año Móvil	jun-25	2024	2023	2022	2021	2020
Período	12 meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	170.109.058	72.642.757	147.575.221	112.831.437	99.908.995	48.203.459	48.601.101
EBITDAR Operativo	170.109.058	72.642.757	147.575.221	112.831.437	99.908.995	48.203.459	48.601.101
Margen de EBITDA	5,9	4,8	5,7	4,6	5,9	12,4	14,4
Margen de EBITDAR	5,9	4,8	5,7	4,6	5,9	12,4	14,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	13,0	5,2	7,6	1,1	15,3	10,9	13,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(20,8)	(8,0)	(19,0)	(2,3)	(11,4)	(15,8)	(8,5)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	9,9	(0,3)	16,5	12,4	17,1	48,1	40,2
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	2,1	1,4	1,8	0,2	3,6	6,2	5,4
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,5	1,1	1,9	2,0	2,4	5,2	4,6
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	1,5	1,1	1,9	2,0	2,4	5,2	4,6
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
FGO / Cargos Fijos	2,1	1,4	1,8	0,2	3,6	6,2	5,4
FFL / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,1)	(0,4)	(0,0)	(0,3)	(0,2)	(0,1)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,4)	(0,1)	(0,4)	0,0	(0,2)	(0,2)	(0,0)
FCO / Inversiones de Capital	(0,7)	0,0	(0,7)	0,3	(2,1)	(1,3)	(0,1)
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	6,1	7,6	10,3	63,2	4,6	5,1	4,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,6	10,0	9,4	6,6	7,1	6,2	4,9
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,4	9,8	9,1	6,4	6,9	6,0	4,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,6	10,0	9,4	6,6	7,1	6,2	4,9
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	8,4	9,8	9,1	6,4	6,9	6,0	4,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,0	9,4	7,1	7,6	8,4	3,5	4,9
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	70,0	70,0	64,7	70,9	75,3	88,1	88,4
Balance							
Total Activos	2.536.088.227	2.536.088.227	2.434.914.580	1.271.613.152	1.196.466.288	557.284.754	454.432.263
Caja e Inversiones Corrientes	28.127.456	28.127.456	45.356.646	14.987.491	13.422.266	5.767.548	8.250.239
Deuda Corto Plazo	1.020.420.154	1.020.420.154	901.483.923	526.129.658	531.615.280	261.525.213	208.818.236
Deuda Largo Plazo	436.293.790	436.293.790	491.983.290	216.429.082	174.512.304	35.441.849	27.417.736
Deuda Total	1.456.713.944	1.456.713.944	1.393.467.213	742.558.740	706.127.584	296.967.062	236.235.972
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.456.713.944	1.456.713.944	1.393.467.213	742.558.740	706.127.584	296.967.062	236.235.972
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	1.456.713.944	1.456.713.944	1.393.467.213	742.558.740	706.127.584	296.967.062	236.235.972
Total Patrimonio	372.646.614	372.646.614	384.559.400	320.092.419	287.725.421	234.306.131	181.570.371

Total Capital Ajustado	1.829.360.558	1.829.360.558	1.778.026.613	1.062.651.159	993.853.005	531.273.193	417.806.343
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	123.770.180	28.625.093	58.966.350	(44.070.123)	110.377.393	48.833.016	46.240.360
Variación del Capital de Trabajo	(355.553.328)	(25.234.748)	(254.089.511)	61.863.347	(231.167.394)	(79.512.694)	(48.777.289)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(231.783.149)	3.390.344	(195.123.161)	17.793.224	(120.790.001)	(30.679.678)	(2.536.929)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(326.522.635)	(89.212.326)	(270.057.226)	(54.524.752)	(56.964.038)	(24.491.213)	(19.134.266)
Dividendos	(36.893.425)	(36.457.628)	(27.226.933)	(19.933.570)	(14.606.739)	(6.521.739)	(7.000.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(595.199.209)	(122.279.610)	(492.407.320)	(56.665.098)	(192.360.779)	(61.692.630)	(28.671.195)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0	0	(26.626.995)
Otras Inversiones, Neto	(85.951.102)	(25.298.184)	(60.652.918)	0	0	8.579.446	(13.736.978)
Variación Neta de Deuda	605.966.971	135.319.802	497.486.003	46.205.410	200.015.497	50.932.552	43.487.964
Variación Neta del Capital	81.287.976	5.610.666	75.677.310	9.100.000	0	0	27.669.000
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	0
Variación de Caja	6.104.636	(6.647.326)	20.103.075	(1.359.688)	7.654.718	(2.180.632)	2.121.796
Estado de Resultados							
Ventas Netas	2.864.896.546	1.526.936.718	2.596.703.882	2.431.357.146	1.694.448.209	390.215.357	337.812.146
Variación de Ventas (%)	NA	21	7	43	334	16	9
EBIT Operativo	133.187.750	51.444.385	119.394.994	91.132.872	81.642.572	39.557.559	40.039.760
Intereses Financieros Brutos	114.636.136	66.874.254	76.527.005	55.810.224	42.065.764	9.323.329	10.494.694
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	37.077.004	(498.328)	58.038.668	38.759.952	45.148.874	56.294.623	36.464.776

Anexo II - Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- LTM: Últimos doce meses.
- FIX: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings).
- NC: Normas Contables Vigentes en Paraguay.
- USD: Dólar estadounidense
- Gs: Guaraníes
- CAPEX: inversión de capital
- IRR: Inventarios de Rápida Realización.

Anexo III – Características de los instrumentos

Programa de Emisión Global de bonos USD1 por USD 25 millones

Monto del Programa y Moneda	USD. 25.000.000 (Dólares Americanos Veinticinco Millones).
Forma de emisión de los bonos	Se emitirá un Título Global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa, quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscripto con la Bolsa.
Series	Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. HILAGRO S.A. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.
Cortes mínimos	USD. 1.000 (Dólares americanos un mil)
Plazo de vencimiento	Se emitirán con un plazo de vencimiento de 365 a 3.650 días, y según lo especifique el Complemento de Prospecto correspondiente a cada Serie.
Garantía	Común.
Tasa de Interés	A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Lugar y forma de pago de capital e intereses	A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el Título Global de cada Serie a ser suscripta.
Forma de pago de capital	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Forma de pago de intereses	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los Fondos	60% para capital operativo para proyectos de expansión y 40% para reestructuración de pasivos.
Procedimiento en caso de Incumplimiento	Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.
Representante de Obligacionistas	BASA Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley de Mercado de Valores, y en el Código Civil. Esta designación es sin perjuicio de cambio por parte de los obligacionistas (inversionistas), en cuyo caso la sociedad reconocerá al nuevo representante designado por los mismos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de HILAGRO S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

PEG USD 1 Serie 1

Monto emitido	USD 10.000.000 (Dólares Americanos Diez Millones).
Moneda	Dólares Americanos
Tasa de interés	Tasa nominal anual fina del 5.35%.
Cortes mínimos	USD. 1.000 (Dólares americanos un mil)
Plazo de vencimiento	3640 días.
Garantía	Común.
Fecha de vencimiento	18 de marzo de 2032.
Amortización de capital	En un solo pago a la fecha de vencimiento.
Destino de los Fondos	60% para capital operativo para proyectos de expansión y 40% para reestructuración de pasivos.

Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Corto Plazo G1 por Gs 100 mil millones

Monto del Programa y Moneda	Gs. 100.000.000.000 (Guaraníes cien mil millones).
Forma de emisión de los bonos	Se emitirá un Título Global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global y cuyo contenido se halla ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa y quedará depositado en la Bolsa, quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables. Las liquidaciones, negociaciones, transferencias, pagos de capital, e intereses correspondientes al título global se realizarán de acuerdo con las normas y procedimientos operativos establecidos en el Reglamento Operativo y en el Reglamento Operativo del Sistema Electrónico de Negociación, en el Contrato de Custodia, Compensación y Liquidación que será suscrito con la Bolsa.
Series	Los bonos podrán ser emitidos en una o más Series. Los términos y condiciones de cada Serie podrán variar con respecto a los términos y condiciones de otras Series en circulación, pero no dentro de la misma serie. HILAGRO S.A. establecerá los términos específicos de cada Serie en el respectivo complemento de Prospecto.
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes 1 millón), o sus múltiplos.
Plazo de vencimiento	A ser definida en cada serie, y de acuerdo a la Reglamentación establecida por el regulador.
Garantía	Común.
Tasa de Interés	A ser definida en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Lugar y forma de pago de Vencimientos de capital e intereses	A través del Banco designado por la Bolsa para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los montos afectados y declarados en el Título Global de cada Serie a ser suscripta.
Forma de pago de capital	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Forma de pago de intereses	A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los Fondos	100% para capital operativo.
Procedimiento en caso de Incumplimiento	Se adecuará a lo establecido en el Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación.
Representante de Obligacionistas	Atlas Casa de Bolsa S.A. con las facultades previstas en la Ley de Mercado de Valores, y en el Código Civil. Esta designación es sin perjuicio de cambio por parte de los obligacionistas (inversionistas), en cuyo caso la sociedad reconocerá al nuevo representante designado por los mismos.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el art. 58° de la Ley 5810/17 y en la resolución BVPASA N° 1.013/11, el Directorio de HILAGRO S.A. tiene la facultad de incluir dentro de las características de una o más Series del Programa de Emisión Global la posibilidad de realizar rescates parciales o totales de los Títulos de Deuda emitidos en las Series afectadas, en una fecha a ser determinada por el Directorio.

Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Corto Plazo G2 por hasta Gs 100 mil millones

Monto del Programa y Moneda	Gs. 100.000.000.000 (Guaraníes cien mil millones).
Forma de emisión de los bonos	Se emitirá un Título Global por cada una de las Series que conforman este Programa de Emisión Global de Bonos Bursátiles de Corto Plazo y cuyo contenido se haya ajustado a los términos establecidos en el Reglamento Operativo del SEN. Este título otorga acción ejecutiva. Este título se emitirá a nombre de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A y quedará depositado en BVPASA quien actuará de custodio para los inversionistas, con arreglo a las disposiciones reglamentarias aplicables.
Tipo:	Bonos Bursátiles de Corto Plazo
Plazo de vencimiento	A ser definida en cada serie, y de acuerdo a la Reglamentación establecida por el regulador.
Garantía	Común.

Lugar y forma de pago de de capital e intereses	Vencimientos	A través del Agente de Pago designado BVPASA para la realización de los débitos y créditos en las cuentas de liquidación habilitadas de los intermediarios de valores para pagos a sus comitentes de los montos afectados y declarados en el título global de cada serie a ser suscripto.
Forma de pago de capital		A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Forma de pago de intereses		A ser definidos en cada Serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Destino de los Fondos		100% para capital operativo.

PEG G2 Serie 3

Monto emitido	Gs 20.000.000.000 (Guaraníes veinte mil millones).
Moneda	Guaraníes.
Tasa de interés	No aplica. Cupón Cero, cotiza en precio.
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000 (Guaraníes 1 millón), o sus múltiplos.
Plazo de vencimiento	151 días (ciento cincuenta y un días)
Garantía	Común.
Fecha de vencimiento	27 de octubre 2025.
Amortización de capital	En un solo pago a la fecha de vencimiento.
Destino de los Fondos	100% para capital operativo.

Anexo IV – Dictamen de Calificación

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO** (afiliada de Fitch Ratings), en adelante **FIX**, realizado el **8 de octubre de 2025**, bajó a **Categoría BBB+py** desde **A-py** la calificación de Emisor de **Hilagro S.A.** y a **Categoría pyBBB+** desde **pyA-** la calificación del Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 25 millones, así como de la Serie 1 por USD 10 millones emitida dentro del PEG USD1.

La tendencia es **Estable**.

También bajó a **Categoría pyBBB+cp** desde **pyA-cp** la calificación del Programa de Emisión Global de Bonos de Corto Plazo G1 por hasta Gs 100.000 millones y G2 por hasta Gs 100.000 millones, así como a la Serie 3 por Gs 20.000 millones emitida dentro del PEG G2.

Categoría BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía

Categoría pyBBBcp: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre 'AA' y 'B' con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

La Tendencia de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno o dos años. Las tendencias reflejan perspectivas financieras o de otra índole que no se han consolidado aún al nivel de disparar un cambio de calificación, pero que podrían hacerlo si dicho comportamiento se mantiene. La Tendencia puede ser:

- Fuerte (+): Indica que la calificación podría subir.
- Estable: Indica que la calificación no se modificaría.
- Sensible (-): Indica que la calificación podría bajar.

Una tendencia sensible o fuerte no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con tendencia estable puede ser cambiada antes de que la tendencia se modifique a fuerte o sensible si existen elementos que lo justifiquen.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

Anexo V

Conforme a la regulación vigente de rigor, se informa lo siguiente:

- Fecha de la calificación: 8 de octubre de 2025.
- Tipo de reporte: Baja de calificación.
- Estados Financieros referidos al 30.06.2025.
- Calificadora: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings)
 - www.fixscr.com
 - Sarmiento 663 Piso 7, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Argentina.
 - Teléfono: (+5411) 5235 8100 / Email: info@fixscr.com
 - Representante Legal: Dr. Alejandro Piera
 - Ricardo Brugada 196 esquina Brasilia y Luis Morales, Asunción, Paraguay.
 - (+595) 21 203 030 / alejandro.piera@ghp.com.py

Entidad	Calificación Local	
Hilagro S.A.	Emisor	BBB+py
Hilagro S.A.	Programa de Emisión Global de bonos USD1 por hasta USD 25 millones	pyBBB+
Hilagro S.A.	Serie 1 PEG USD1 por USD 10 millones	pyBBB+
Hilagro S.A.	Tendencia	Estable
Hilagro S.A.	Programa de Emisión Global de bonos G2 por hasta Gs 100.000 millones	pyBBB+cp
Hilagro S.A.	Serie 3 PEG G2 por Gs 20.000 millones	pyBBB+cp

NOTA: La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor.

Mayor información sobre esta calificación en:

- www.hilagro.com.py
- www.fixscr.com

Metodología y procedimiento de calificación

La metodología de calificación para Entidades Corporativas No Financieras está disponible en: www.fixscr.com/metodologia.

El procedimiento de calificación se puede encontrar en: <https://www.fixscr.com>

Nomenclatura

Categoría BBBpy: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el ente, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría pyBBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía

Categoría pyBBBcp: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para las categorías de riesgo entre AA y B con el fin de mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, sin alterar la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables internacionalmente y son identificadas con el agregado de un identificador especial para cada país, "py" para las calificaciones nacionales en Paraguay.

Mayor información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación se puede encontrar en: www.fixscr.com

Descripción general

La evaluación practicada por FIX SCR S.A. se realizó sobre la base de un análisis de la información pública de la entidad y aquella provista voluntariamente por ella. Específicamente en este caso, se consideró la siguiente información.

- Perfil del negocio.
- Posición competitiva.
- Administración y calidad de los accionistas.
- Riesgos del sector.
- Rentabilidad.
- Flujo de fondos.
- Liquidez y estructura de capital.
- Fondeo y flexibilidad financiera.

También se mantuvieron reuniones con la administración superior. Cabe señalar que no es responsabilidad de la firma calificadora la verificación de la autenticidad de la información.

Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información cuantitativa y cualitativa pública:

- Balances anuales consolidados e individuales auditados hasta el 31/12/24 (12 meses), disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py
- Balances trimestrales consolidados e individuales hasta el 30/06/25 (6 meses), disponibles en la página web de la CNV Paraguay en www.cnv.gov.py o en la web de la bolsa de valores de Paraguay en www.bolsadevalores.com.py
- Auditor externo del último balance anual: Arnaldo H. Acosta Leyes (Consultora Alemana Paraguaya estudio de auditoría y consultoría)
- Prospecto de Programa de Emisión Global (PEG) de Bonos USD1 por hasta USD 25 millones.
- Prospecto de Emisión Bono Serie 1 del PEG USD1 por USD 10 millones.
- Copia de Acta de Emisión de Bonos G2 por hasta Gs 100 mil millones.
- Información de gestión suministrada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX SCR S.A. o la calificadoras, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos es únicamente responsable por la calificación. La calificación sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.